

– одновременно можно производить расчет неограниченного количества территорий, а также отслеживать динамику по одной территории за разные временные периоды.

В результате апробации авторского методического обеспечения произведен расчет величины влияния от предпринимательской деятельности для регионов России. Установлено, что методическое обеспечение применимо для разнообразных территорий, независимо от структуры хозяйства и уровня развития, однако эти факторы оказывают определяющее влияние на значение эффектов.

### **Список литературы**

1. Глухих П.Л. Эффект нового предпринимателя: кто упускает выгоду? // Финансы и бизнес. – 2012. – №3. – С. 161-176
2. Андреева Е. Л. Организационно-управленческие структуры фирм в условиях интернационализации предпринимательства // Стратегическое и проектное управление. - 2013. - С. 179-188
3. Отчеты о налоговой базе и структуре начислений по налогам и сборам [Электронный ресурс]. ФНС. URL: [http://www.nalog.ru/rn66/related\\_activities/statistics\\_and\\_analytics/forms/](http://www.nalog.ru/rn66/related_activities/statistics_and_analytics/forms/) (дата обращения: 15.03.2015)
4. Малое и среднее предпринимательство в России [Электронный ресурс]. Федеральная служба государственной статистики. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/reform/](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/reform/) (дата обращения: 15.03.2015)

### **ВЗАИМОСВЯЗЬ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ, РИСКОВ, ДОХОДНОСТИ И СТОИМОСТИ ДЕВЕЛОПЕРСКИХ ПРОЕКТОВ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ**

УДК 69.338.45 (075.8)

***Караваева Наталья Михайловна***

*Соискатель, старший преподаватель  
кафедры экономики и управления строительством и рынком недвижимости  
Высшей школы экономики и менеджмента*

*Уральского федерального университета имени первого Президента России  
Б.Н. Ельцина, г. Екатеринбург, Россия*

***Платонов Анатолий Михайлович,***

*доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой экономики и  
управления строительством и рынком недвижимости*

*Высшей школы экономики и менеджмента  
Уральского федерального университета имени первого Президента России  
Б.Н. Ельцина, г. Екатеринбург, Россия*

**Аннотация:** В статье описываются основные характеристики инвестиционной привлекательности девелоперских проектов. Рассматривается взаимосвязь инвестиционных рисков и доходности, влияющих на стоимость девелоперских проектов.

**Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность, доходность, инвестиционные риски, стоимость, факторы внешней и внутренней среды девелоперских проектов.

Инвестиционная привлекательность девелоперского проекта (ДП) коммерческой недвижимости – это интегральная характеристика совокупности объективных условий и факторов, влияющих на доходность инвестиций и уровень инвестиционного риска, и обуславливающая целесообразность/нецелесообразность инвестирования в каждую стадию девелоперского проекта с позиции предпочтений конкретного инвестора.

Доходность инвестиций в недвижимость напрямую зависит от эффективности управленческих решений, начиная с момента принятия стратегического решения о строительстве того или иного объекта. Такое решение должно быть основано не только на основательном маркетинговом анализе, детальном технико-экономическом обосновании и расчете эффективности инвестиций, но и на долгосрочных прогнозах изменений внешнего экономического окружения на региональном и мировом уровнях с учетом вероятностного фактора развития того или иного сценария экономического развития [1, с. 37]. Поэтому учет изменений этих показателей и постоянный мониторинг рынка дает возможность девелоперу корректировать стратегию управления ДП, сохраняя или повышая инвестиционную привлекательность ДП как актива.

Для любого актива самой важной характеристикой является его доходность. На основе данных о текущей и полной доходности активов инвестор принимает решение о целесообразности вложения инвестиций в тот или иной актив, сравнивая их между собой по этому показателю.

Доходность или ставка доходности (англ. *Rate of return*) — применяемый в экономике (в финансах) относительный показатель эффективности вложений в те или иные активы, финансовые инструменты, проекты или бизнес в целом. В самом простом случае, когда текущая доходность актива равна нулю, т. е. нет регулярного потока доходов от инвестиций, полная доходность представляет собой отношение абсолютной величины дохода к сумме первоначальных вложений:

$$r = \frac{C - I}{I}, \quad (1)$$

где  $r$  — доходность финансового инструмента, проекта или бизнеса;

$C$  — конечная стоимость финансового актива, бизнеса, проекта;

$I$  — исходная стоимость (инвестиции) финансового актива, бизнеса, проекта.

Таким образом, доходность показывает, на сколько процентов выросла вложенная сумма или увеличился капитал в течение всего периода владения активом [2].

Формулу активно применяют при расчете полной доходности ДП коммерческой недвижимости как самый общий показатель эффективности инвестиций в случае получения инвестором всего капитализированного дохода при продаже объекта недвижимости. При возрастании стоимости объекта недвижимости (цены продажи) и снижении первичных вложений (затрат на реализацию) уровень доходности растет. Задача девелопера – оптимизировать затраты на реализацию ДП и увеличивать его стоимость продажи при выходе из проекта.

При этом период реализации разных ДП значительно может отличаться друг от друга и данная формула не совсем корректно отражает доходность проекта, так как не учитывает период между вложениями и отдачей. Поэтому для более объективного представления о доходности разных проектов используют показатель среднегодовой доходности. Годовая ставка доходности – важный параметр, по которому инвесторы могут делать выводы о привлекательности того или иного инструмента вложений. Также можно сравнивать разные способы вложений между собой [3].

$$r_{ср.г.} = \left(\frac{C}{I}\right)^{1/n} - 1, \quad (2)$$

где  $r_{ср.г.}$  – среднегодовая доходность ДП коммерческой недвижимости;  
 $n$  – период, количество лет.

В случае если проект предполагает регулярный поток доходов в течение всего срока владения активом, текущая доходность определяется требуемой нормой доходности инвестора на вложенные инвестиции. Тогда полная доходность ( $r_{полн.дох.}$ ) должна рассчитываться исходя из прогнозного потока процентных денег на инвестиции и рыночной стоимости актива в конце срока владения. Для рентного потока доходов полную доходность можно найти из уравнения

$$I = C \cdot (1 + r_{полн.дох.})^{-n} + R \frac{1 - (1 + r_{полн.дох.})^{-n}}{r_{полн.дох.}}, \quad (3)$$

где  $R$  – размер члена ренты постнумерандо потока доходов по проекту.

В случае переменного потока доходов полная доходность может быть найдена из решения уравнения

$$I = C \cdot (1 + r_{полн.дох.})^{-n} + \sum_{k=1}^n R_k \cdot (1 + r_{полн.дох.})^{-k}. \quad (4)$$

Проблема управления доходностью для девелопера заключается в том, что доходность – это свойство, присущее любому имуществу, изменять со временем в зависимости от внешних и внутренних изменений (факторов) собственную стоимость.

Условия, в которых реализуется проект, постоянно меняются, поэтому и уровень доходности может меняться и отличаться от плановых показателей, принятых на предынвестиционной стадии. В мировой практике для оценки эффективности инвестиций всегда используют связку риск-доходность, так как сами по себе такие показатели, как доходность и риск, малоинформативны.

Риск — неопределенность, связанная с возможностью возникновения в ходе осуществления проекта неблагоприятных ситуаций и последствий. В отличие от неопределенности понятие «риск» более субъективно — последствия реализации проекта, неблагоприятные для одного из участников, могут быть благоприятны для другого [4].

Под риском также принято понимать вероятность потери предпринимателем части своих ресурсов, вероятность недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате проведения определенной финансовой и производственной стратегии. Сущность риска состоит в возможности отклонения полученного результата от запланированного [5].

Мнения исследователей относительно толкования понятия «риск» расходятся в оценке результатов рискованной ситуации. Существует два основных подхода к определению данной категории: в первом, назовем его «только потери», риск определяется как возможность потерь, а во втором, назовем его «потери/выигрыш», как возможность потерь и выигрыша [6, с. 21]. В работах таких авторов, как Мескон М., Альберт М., Рэдхэд Р., Хьюс С., Грей К.Ф., Гапенски Л., Качалов Р.М., Хохлов, Шахов В.В. и др., предлагается оценивать риски только как наступление негативно окрашенных последствий, что, на наш взгляд, не совсем верно. Другие исследователи, такие как Артамонов А. А., Гамза В. А., Грязнова А. Г., Лукасевич И. Я., Селина В. П., Товба А. С., Цинеса Г. Л., Ф. Х. Найт, Хэмптона Дж. Дж. и др., предлагают рассматривать риски как возможность не только негативных, но и позитивных последствий от наступления риска в виде получения выигрыша. На наш взгляд, второй подход наиболее точен и оправдан, поэтому будем считать, что риски могут нести в себе не только неблагоприятные, но и благоприятные исходы для субъекта, принимающего решения. Таким образом, первый вид риска следует считать риском снижения (доходы ниже ожидаемых), а второй — риском повышения (доходы выше ожидаемых) [7, с. 36].

По нашему мнению, наиболее точным определением является: «...риск - это отклонение фактически полученного результата от ожидаемого по причине возникновения непредсказуемых обстоятельств» [8]. Непредсказуемые обстоятельства возникают в результате сложности и неопределенности среды, в которой реализуется ДП. Чем выше степень неопределенности среды, тем выше риск, а значит, и больше вероятность величины отклонений от запланированных значений. Это значительно влияет на инвестиционную привлекательность ДП коммерческой недвижимости.

Построение механизма управления инвестиционной привлекательностью ДП коммерческой недвижимости невозможно без учета системы управления

рисками, которая способна учитывать динамичность условий внешней среды, а также адаптировать управленческие решения к сложившимся обстоятельствам. Многие эксперты отмечают, что внешняя среда меняется с нарастающей скоростью за счет увеличения ее уровня неопределенности, сложности и подвижности. Под неопределенностью понимается ситуация, неподдающаяся оценке, усложняющая выбор вариантов, поведение участников хозяйственной деятельности [9]. Под сложностью внешней среды понимается число факторов, на которые необходимо реагировать [10]. На осуществление любого девелоперского проекта коммерческой недвижимости значительным образом влияют множество факторов как внешней, так и внутренней среды. Факторы внутренней среды проекта поддаются управленческому воздействию со стороны девелопера, то есть существует возможность влиять на качественную составляющую каждой переменной, снижать их отрицательное влияние, уменьшать риски путем воздействия на них через управление. Совсем иная ситуация складывается при воздействии (управлении) на компоненты со стороны факторов внешней среды. Исследователи в области управления разделяют внешнюю среду на макро - и микроокружение проекта. Макроокружение – это внешняя среда ДП, компоненты которой не поддаются прямому управленческому воздействию со стороны руководства проектом, т. е. на неуправляемые риски. Микроокружение представляет собой ближайшее окружение проекта, компонентами которой частично возможно управлять и на которые девелопер непосредственно может воздействовать. К ним относят частично управляемые риски. На рисунке 1 представлена взаимосвязь факторов, влияющих на ДП и их инвестиционные риски [7, с. 39].

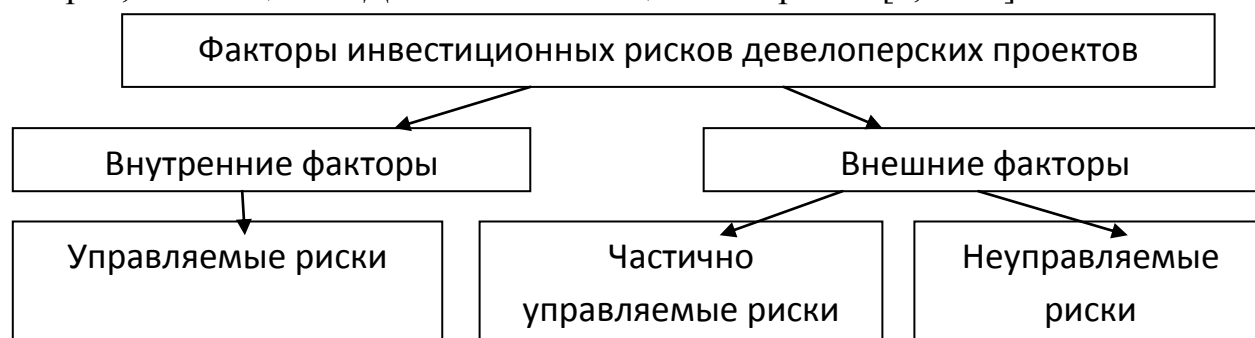


Рисунок 1 – Взаимосвязь факторов и инвестиционных рисков девелоперских проектов

Факторы являются источниками инвестиционного риска при реализации ДП, поэтому, чем выше значимость фактора, тем выше риск, учитываемый при оценке инвестиционной привлекательности, и тем большее влияние он оказывает на результат ДП (величину его стоимости), потому, что при негативном развитии ситуации по реализации ДП риск снижения приведет к уменьшению его стоимости. При позитивном развитии – риск повышения может принести девелоперу дополнительный доход и соответственно увеличить стоимость ДП (рисунок 2).



Рисунок 2 – Взаимосвязь инвестиционной привлекательности, рисков, доходности и стоимости девелоперских проектов коммерческой недвижимости

В целом можно отметить, что управляя рисками через влияние девелопера на состояние факторов, можно увеличивать стоимость ДП и тем самым доходность ДП, так как стоимость объекта недвижимости является отражением доходности: чем выше доходность, тем выше стоимость и наоборот.

### Список литературы

1. Ларионова В. А. Имитационное моделирование девелоперского проекта по строительству и управлению объектом коммерческой недвижимости // Проблемы обеспечения безопасного развития современного общества: сборник научных трудов IV Международной научно-практической конференции. – Екатеринбург: УрФУ, 2014. С. 36– 42.
2. Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бэйли. – М.: Инвестиции. ИНФРА-М. 2007.
3. Официальный сайт [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://damoney.ru/finance/> (Дата обращения: 13.10.2014).

4. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция, исправленная и дополненная) (утв. Минэкономки РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ от 21.06.99 N ВК 477). [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://base.consultant.ru/> (Дата обращения: 14.05.2013).

5. Управление рисками при инвестировании в недвижимость // CRE Россия #6 (30) 01.06.2005. Режим доступа: <http://www.cre.ru/journalnews/> (Дата обращения: 24.08.2014).

6. Артамонов А.А. Функции управления рисками в процессе реализации инвестиционных строительных проектов: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / Артамонов Алексей Александрович. – СПб., 2003.– 124 с.

7. Селина В.П. Теория реальных опционов и управление финансовыми рисками девелоперских проектов: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Селина Вера Петровна. – М., 2014. – 178 с.

8. Шлопаков А.В. Управление рисками при реализации инвестиционных строительных проектов // Российское предпринимательство. — 2013. – № 3 (225). – С. 25-30.

## **ПРИМЕНЕНИЕ ЗАРУБЕЖНОГО ОПЫТА В ОТЕЧЕСТВЕННОЙ ПРАКТИКЕ РАЗМЕЩЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО ЗАКАЗА**

УДК 65.658.7

*Королева М.А.,  
Доцент кафедры ЭУС и РН  
ВШЭМ, УрФУ  
Кондюкова Е.С.  
Доцент кафедры БД,  
канд. филос. Наук  
ВШЭМ, УрФУ  
Carbonell E.,  
независимый  
юридический консультант,  
Барселона, Испания*

**Аннотация.** Во многих странах хорошо зарекомендовали себя национальные контрактные системы с единым циклом планирования и размещения государственных контрактов. В статье предложено сравнение систем моделей госзакупок США, ФРГ, Германии и Франции и возможности применения данного опыта в российской практике. Однако в системе госзакупок следует использовать не отдельные элементы зарубежного опыта, а комплексную систему, позволяющую достичь эффективности контрактного процесса.